PERSPECTIVES DU MARCHÉ DE L'HABITATION

Vancouver

Société canadienne d'hypothèques et de logement
www.schl.ca

Printemps 2005

SOMMAIRE

Marché du neuf 1
Marché de la revente 3
Les ménages sont-ils trop endettés? 4
Intentions d'achat 5
Prévisions relatives aux taux hypothécaires.....6
Survol de l'économie.....7
Résumé des prévisions 8

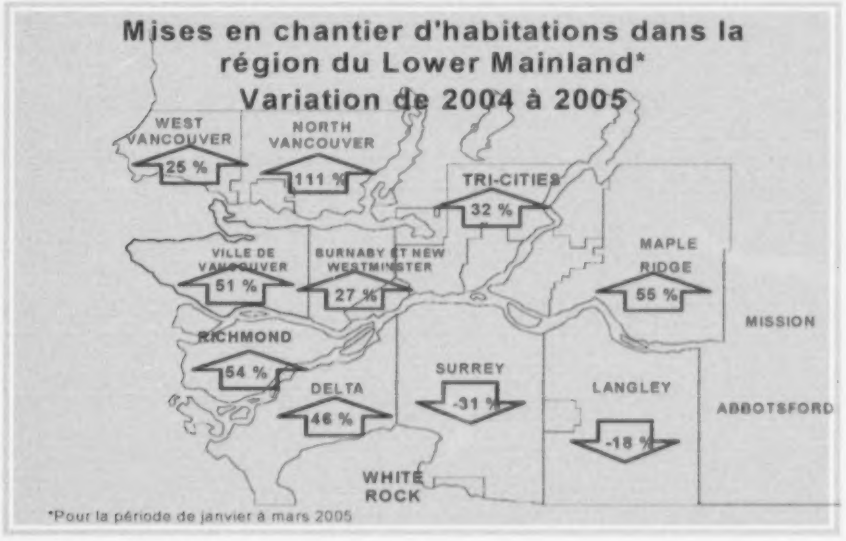
Renseignements :
Cameron Muir
Analyste principal de marché
Tél. : 604-737-4144
Courriel : cmuir@schl.ca

Marché du neuf

L'an dernier, 19 430 habitations ont été mises en chantier dans la région métropolitaine de recensement (RMR) de Vancouver, un sommet inégalé en plus de 10 ans. En fait, le niveau d'activité affiché par le secteur de la construction résidentielle en 2004 a frisé le sommet record établi en 1989 (21 834 logements commencés); il a dépassé la moyenne sur 10 ans (13 427) ainsi que la moyenne sur 20 ans (15 498). La vigueur des mises en chantier est attribuable à la demande refoulée et à la solidité des facteurs fondamentaux de l'économie.

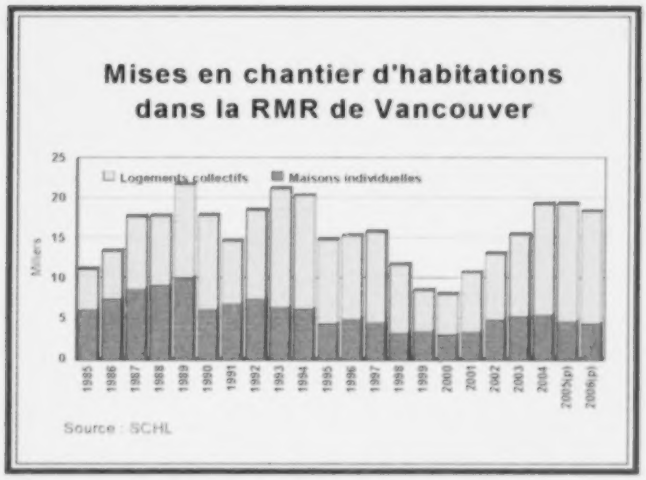
Durant la deuxième moitié des années 1990, le marché de l'habitation a été miné par un affaiblissement de la demande. Après avoir culminé à 3 % au début de la décennie, le taux de croissance de la population n'était plus que de 1 %, en 2000. Le solde migratoire de la Colombie-Britannique a atteint un sommet de 40 000 personnes en 1994, puis il s'est mis à fléchir : il a atteint son creux en 1998 (-20 000 personnes). Les répercussions de cette décroissance ont été généralisées. L'économie a écopé, mais la confiance des consommateurs également. En 2000, seulement 8 203 logements avaient été mis en chantier dans la RMR de Vancouver, du jamais vu depuis 1962 – époque où la région comptait deux fois moins d'habitants qu'aujourd'hui.

Lorsque les consommateurs ont peu confiance, les ménages retardent leur décision d'acheter une habitation, si bien que la demande de logements descend sous le niveau suggéré par les facteurs démographiques : on dit que la demande est refoulée. Cette situation a été observée à l'hiver 2001-2002, au moment où les taux hypothécaires ont plongé à des niveaux qui n'avaient pas été si bas depuis les années 1950. C'est principalement cette demande latente qui a soutenu la construction résidentielle au cours des trois dernières années. En fait, les



Canada

SCHL CMHC
AU COEUR DE L'HABITATION



caractéristiques démographiques de base laissent entendre qu'il resterait encore environ 9 000 logements à mettre en chantier.

Si on ajoute le fait que l'économie tourne à plein régime, on ne se surprendra pas que les mises en chantier soient aussi nombreuses. L'activité économique a fait un bond dans la province en 2004; sa progression a été impressionnante, soit de 3,9 %. La croissance plus forte de l'emploi et la hausse des salaires fournissent une base solide au secteur de l'habitation en élargissant le bassin d'acheteurs potentiels et en attirant des travailleurs d'autres régions du pays.

En conséquence, on s'attend à ce que 19 400 habitations soient mises en chantier dans la RMR de Vancouver en 2005 – le même résultat que l'an dernier. Toutefois, l'activité est de plus en plus dirigée vers le segment des logements collectifs, ce qui fait baisser les mises en chantier de maisons individuelles. Cette tendance à la densification du Grand Vancouver est en cours depuis un certain temps déjà. Il y a 20 ans, les logements collectifs représentaient 44 % des mises en chantier, tandis qu'aujourd'hui, les trois quarts des logements mis en chantier sont des appartements et des maisons en rangée.

L'abordabilité est un facteur important. Comme le prix moyen d'une maison individuelle neuve avoisine 600 000 $, bon nombre de ménages n'ont tout simplement pas les moyens d'acquérir une habitation de ce type. Par conséquent, les mises en chantier de maisons individuelles se sont repliées au cours des derniers mois. Leur nombre devrait descendre à 4 800 en 2005, ce qui représente une baisse de 15 % sur un an.

En revanche, cette baisse d'activité sera comblée par un accroissement de la construction de logements collectifs. On s'attend à ce que le nombre de logements collectifs mis en chantier augmente de 6 % et atteigne 14 600 cette année. Le nombre d'appartements en copropriété récemment achevés et inoccupés demeure près de creux records. En effet, seulement une centaine de logements neufs sont inoccupés dans la RMR de Vancouver, alors qu'on en comptait plus de 2 600 il y a quelques années à peine. Même si près de 12 000 logements sont en construction, la vaste majorité, soit environ 70 %, sont déjà vendus.

Le stock de maisons en rangée est faible, lui aussi, en regard de la norme historique. Il comprend aujourd'hui environ 120 maisons achevées et inoccupées, comparativement à 500 il y a quatre ans. Près de 40 % des

quelque 2 500 logements en construction sont déjà vendus. En raison de leur prix relativement bas, les appartements et les maisons en rangée sont les types de logements les plus populaires sur le marché du neuf dans la RMR de Vancouver. ■

Marché de la revente

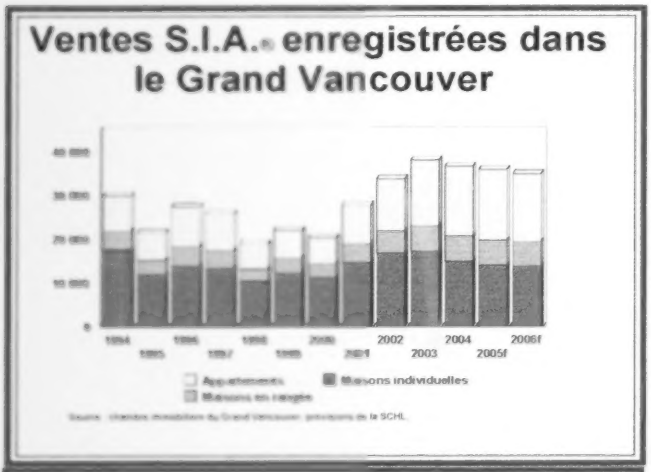
L'achat d'une habitation demeure une priorité pour les habitants de Vancouver. Même s'il a glissé de 3 % en 2004 par rapport au sommet record affiché en 2003, le total de 37 900 transactions enregistrées par la chambre immobilière du Grand Vancouver l'an dernier occupe le troisième rang au chapitre des meilleures ventes jamais enregistrées. En fait, les trois dernières années ont redéfini la demande de logements dans la RMR, et cette demande sans précédent devrait se maintenir tout au long de 2005.

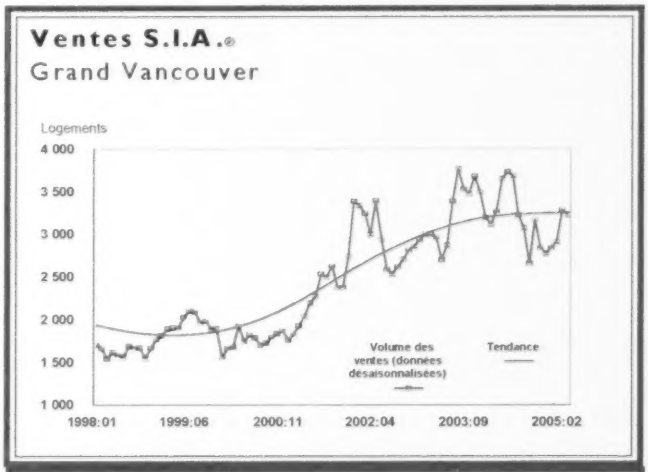
L'économie de la Colombie-Britannique a enfin commencé à tourner à plein régime. Grâce au redressement des marchés de l'exportation – auparavant faibles – et au fait que le prix des marchandises de base augmente plus rapidement que le dollar canadien, un nouveau cycle de prospérité se dessine dans le secteur des ressources naturelles. Les ventes au détail – qui expliquent plus de la moitié de la croissance du PIB dans la région – devraient poursuivre leur essor, ce qui témoigne de la confiance des consommateurs.

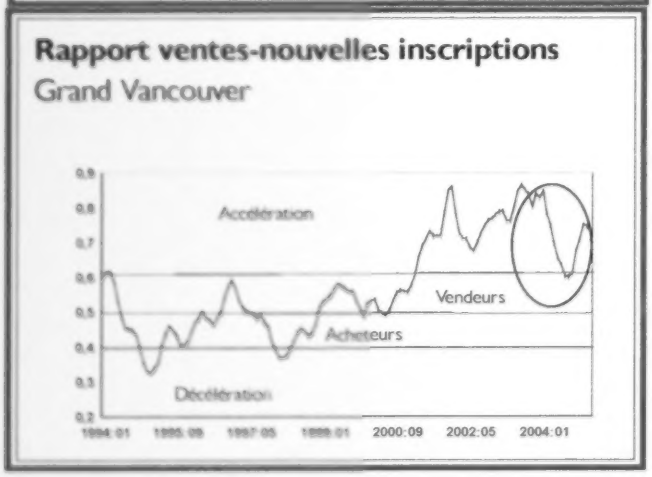
La prospérité économique entraîne une croissance plus forte de l'emploi et une diminution du taux de chômage. L'an dernier, près de 46 000 emplois ont été créés dans la province – presque tous à plein temps. Les deux tiers de cette expansion tiennent au secteur de la construction, car bon nombre de personnes occupaient un emploi sur le marché résidentiel – en plein essor – de Vancouver. Maintenant que l'économie se porte beaucoup mieux, la Colombie-Britannique enregistre ses premiers gains migratoires interprovinciaux depuis de nombreuses années.

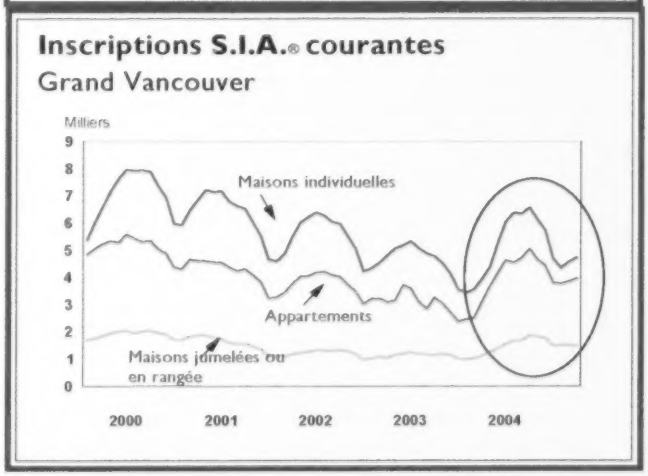
Ces perspectives résolument économiques indiquent que le marché de l'habitation repose sur des bases solides. Même si les bas taux hypothécaires ont accru le pouvoir d'achat des ménages, c'est la vigueur des facteurs fondamentaux de l'économie qui soutiendra le marché, à plus long terme. Heureusement pour le marché de l'habitation du Grand Vancouver, ces fondements sont déjà en place.

Même en excluant les facteurs économiques, on constate que le marché de l'habitation a amorcé un nouveau cycle l'an dernier. Le marché de l'habitation s'est détendu durant la









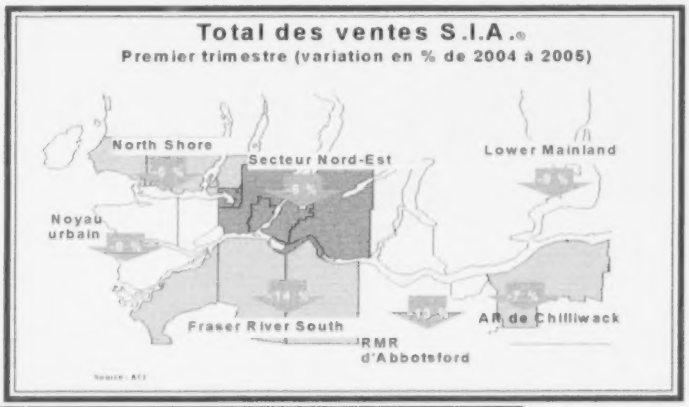
deuxième moitié de 2004, après une montée en flèche des prix au cours de la première moitié de l'année. Par ailleurs, en raison d'une augmentation très attendue du nombre d'inscriptions courantes et d'un refroidissement de la demande, le marché s'est rapproché du point d'équilibre. La frénésie des dernières années est révolue : le marché sera chaud, mais pas bouillant.

Ces nouvelles sont loin d'être mauvaises. Un retour à l'équilibre implique que les prix vont monter moins rapidement : leur rythme de progression descendra sous la barre des 10 % cette année. Ainsi, le prix S.I.A.® moyen devrait augmenter de 8 % et atteindre 405 000 $. Comme le prix des logements va monter beaucoup moins fortement, le revenu des ménages devrait connaître un certain rattrapage. En somme, tant que les taux hypothécaires seront bas – comme on le prévoit cette année – le prix des logements demeurera abordable.

Malgré la solidité des facteurs fondamentaux et le déplacement du marché vers le point d'équilibre, les ventes S.I.A.® devraient se replier de 5 % et être au nombre de 36 000 en 2005. La demande refoulée qui s'est accumulée avant 2002 a déjà été en grande partie absorbée. Par ailleurs, il y aura moins d'accédants à la propriété et d'investisseurs sur le marché cette année, ce qui contribuera à faire régresser la demande et à faire augmenter le nombre d'inscriptions.

Le récent repli des ventes S.I.A.® tient au moins en partie à la pénurie de logements neufs à vendre. Puisque les constructeurs ne sont pas parvenus à suivre la forte expansion de la demande, l'offre est devenue insuffisante, si bien que de nombreux acheteurs potentiels de maisons neuves ont plutôt opté pour le marché de la revente. Depuis, les constructeurs sont parvenus à accroître leur production, de sorte qu'il y a aujourd'hui plus de choix pour les acheteurs éventuels.

Tout porte à croire que le marché de l'habitation du Grand Vancouver demeurera robuste en 2005. Il ne sera plus stimulé uniquement par les bas taux hypothécaires et la demande refoulée, mais également par des facteurs favorisant un haut niveau d'activité à long terme. Grâce à ce solide appui, le marché de l'habitation du Grand Vancouver pourrait très bien avoir amorcé le cycle haussier le plus long de son histoire. ■



Les ménages sont-ils trop endettés?

L'endettement des ménages n'a cessé de croître au cours des 30 dernières années, et la proportion du revenu qu'il constitue a doublé. En outre, la dette hypothécaire est l'élément le plus important de cet endettement (69 % en 2004). Nombreux sont ceux que cette situation inquiète et qui se demandent si les Canadiens ne sont pas trop endettés.

Envisager la dette en proportion du revenu peut être trompeur, car on ne tient pas compte de l'effet des bas taux d'intérêt sur la réduction des frais de financement. Une meilleure mesure est fournie par le rapport du versement hypothécaire au revenu, lequel a atteint un creux sans précédent. Il est rassurant de constater que de nombreux ménages ont profité de la faiblesse des taux hypothécaires pour contracter un emprunt d'une durée de 5 ans ou plus, ce qui les met à l'abri des éventuelles hausses de taux et réduit ainsi leurs risques financiers, du moins pour la durée de leur emprunt.

Selon l'enquête FIRM sur les prêts hypothécaires résidentiels réalisée l'an dernier, 46 % des débiteurs remboursaient un emprunt à taux fixe d'une durée de 5 ans, et 7 %, un prêt à taux fixe ayant un terme dépassant 5 ans. Les ménages ayant contracté un prêt hypothécaire à taux fixe d'une plus longue durée seront en mesure de voir venir les hausses de taux et de s'adapter à la situation en augmentant leur épargne, en remboursant leur dette hypothécaire ou en déménageant dans un logement moins coûteux.

Globalement, le risque présenté par le redressement des taux hypothécaires n'est pas très élevé. Vu la faiblesse actuelle de l'inflation, on ne s'attend qu'à de modestes hausses. En conséquence, la dette des ménages canadiens ne semble pas un fardeau trop lourd à porter. ■

À PARAÎTRE BIENTÔT :
RAPPORT DE L'ENQUÊTE SUR LE LOGEMENT DES AÎNÉS – 2005

Renseignez-vous sur le marché des logements locatifs pour aînés, qui est en plein essor : stocks actuels, tendances relatives aux prix et préférences. Rapport publié pour Vancouver, Victoria et Kelowna.

Pour commander un exemplaire, communiquez avec Lisa Preston, au (604) 737-4088.

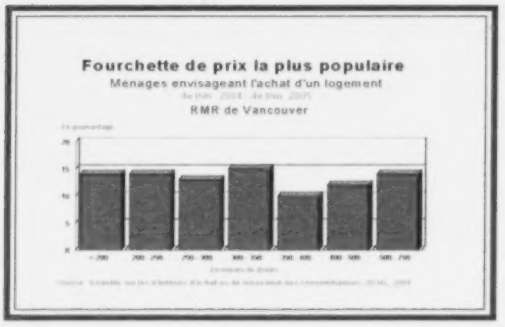
Intentions d'achat d'une habitation

L'Enquête sur les intentions d'achat ou de rénovation des consommateurs, menée par la Société canadienne d'hypothèques et de logement, permet de préciser les intentions d'achat d'une habitation chez les ménages de six grands centres urbains du Canada, à savoir Vancouver, Calgary, Toronto, Ottawa, Montréal et Halifax. Selon les résultats de l'Enquête de 2004, 12 % des ménages habitant ces six centres ont exprimé l'intention d'acheter un logement au cours des 12 prochains mois.

La plus forte proportion d'acheteurs éventuels a été observée à Vancouver et à Calgary : 15 % des ménages de ces agglomérations ont déclaré avoir l'intention d'acheter une habitation en 2005. Cette proportion s'élève à 13 % à Toronto, à 12 % à Ottawa et à 11 % à Halifax. C'est à Montréal que les intentions sont les moins fortes : seulement 9 %.

Près du tiers (31%) des acheteurs potentiels prévoient acquérir un logement neuf, et plus de la moitié (58 %), une maison existante. Environ la moitié (51 %) sont âgés entre 35 et 54 ans, en hausse par rapport aux 37 % obtenus en 2003. Par contre, la proportion d'acheteurs éventuels de moins de 35 ans a diminué, passant de un sur deux à un sur trois.

Les ménages locataires continuent de représenter une part importante du marché : 60 % des acheteurs éventuels louent actuellement leur logement. Les petits ménages – qui comptent un ou deux membres – représentent une bonne moitié des acheteurs éventuels. En outre, 40 % des ménages qui envisagent l'acquisition d'un logement ne comptent pas d'enfants de moins de 18 ans.



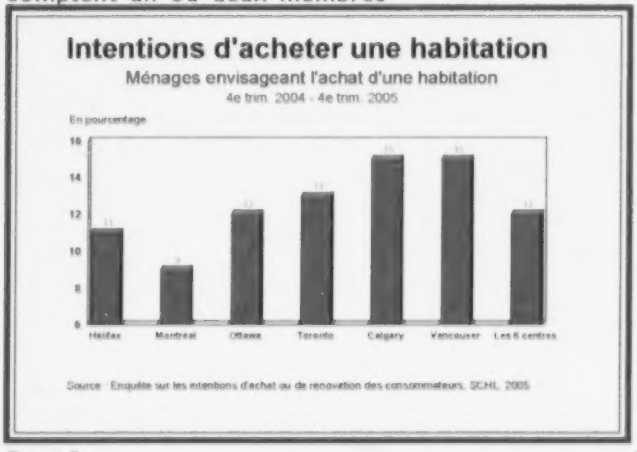
Plus des deux tiers des acheteurs potentiels des six grands centres visés par l'Enquête pensent acquérir un logement plus grand que celui qu'ils occupent actuellement. Les ménages qui contracteraient un emprunt à rapport prêt-valeur élevé – c'est-à-dire ceux qui feront une mise de fonds inférieure à 25 % de la valeur de la propriété – représentent la moitié des acheteurs éventuels.

Quarante-huit pour cent des acheteurs éventuels se serviront de leurs économies comme principale source de mise de fonds; 28 %, de l'avoir propre accumulé sur le logement qu'ils occupent actuellement; 8 %, des fonds REER admissibles au Régime d'accession à la propriété. Quatre pour cent ont l'intention d'emprunter le montant de la mise de fonds.

Les acheteurs éventuels, quelque soit leur âge, indiquent qu'ils préfèrent une maison individuelle; ils sont 59 % dans ce cas. Seulement 15 % déclarent aimer mieux les jumelés. Par ailleurs, plus les ménages sont âgés, plus ils sont susceptibles d'opter pour un appartement en copropriété.

À l'échelle nationale, 32 % des acheteurs éventuels sont à la recherche d'un logement dont le prix est compris entre 200 000 et 300 000 $. C'est dans le groupe des 55 à 64 ans que la proportion de ménages souhaitant acheter une habitation de plus de 300 000 $ est la plus élevée (37 %).

L'Enquête comporte des questions au sujet des étapes prises par les répondants en vue d'acheter une habitation. La réponse la plus souvent donnée est la demande de prêt pré-approuvée (69 %); 62 % des acheteurs éventuels ont lu des publications sur l'habitation. Seulement 19 % des acheteurs potentiels actuellement propriétaires avaient mis leur logement en vente au moment où a été réalisée l'Enquête. ■



Prévisions relatives aux taux hypothécaires

On peut s'attendre à ce que le resserrement de la politique monétaire se poursuive aux États-Unis et dans une moindre mesure au Canada, en 2005 et en 2006. Du côté américain, les taux d'intérêt à court terme devraient s'accroître de 100 à 125 points de base en 2005, puis de 50 à 75 points en 2006. Dans le cas des taux d'intérêt américains à long terme, la hausse devrait se situer entre 25 et 50 points de base pendant ces deux années.

Alors que les taux hypothécaires à court terme suivent l'évolution du taux préférentiel, ceux à moyen et à long termes varient en fonction du coût d'emprunt sur les marchés obligataires. Selon les prévisions, les taux hypothécaires affichés s'accroîtront en 2005 et 2006, parallèlement à la hausse des taux d'intérêt.

Au Canada, les taux d'intérêt emboîteront le pas aux taux américains mais évolueront à un rythme plus lent. Les taux à court terme devraient avancer de 50 à 75 points de base en 2005 et en 2006. Pendant la même période, les taux à long terme croîtront de 25 à 50 points annuellement, selon les prévisions. Les taux hypothécaires devraient rester bas et gagner de 25 à 75 points de base par année, en 2005 et en 2006. Les taux à un an et à cinq ans se situeront respectivement dans des fourchettes allant de 4,75 à 5,50 % et de 6,00 à 6,75 % en 2005.

Alors que le secteur de la fabrication continuera à s'adapter au taux de change élevé, la faiblesse des taux hypothécaires contribuera à maintenir la vitalité du secteur de la construction. La modération du rythme des dépenses de consommation, des exportations et des investissements des entreprises limitera l'expansion économique en 2005.

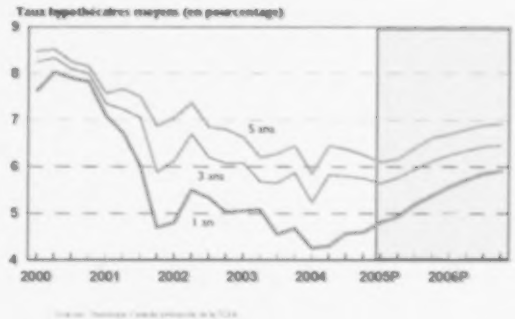
Au Canada, la croissance économique a commencé à ralentir en septembre 2004, pour se rapprocher, en octobre, du taux de 3 % – que l'on estime être son rythme annuel potentiel. On prévoit par ailleurs que le rythme d'expansion économique avoisinera encore ce taux en 2005 et en 2006.

Le ralentissement de la montée des cours du pétrole brut continuera à faire baisser le prix de l'essence et le taux d'inflation global au cours des prochains mois. L'inflation demeurera dans les limites de la fourchette cible établie par la Banque du Canada, c'est-à-dire entre 1 et 3 %, et restera inférieure à celle des États-Unis en 2005. Cette conjoncture permettra de détendre un peu la politique monétaire et de majorer les taux d'intérêt à un rythme plus modéré au Canada qu'aux États-Unis en 2005 et en 2006.

Ensemble, la vive demande de produits de base et les cours élevés de ces derniers, l'excédent commercial et le surplus budgétaire gouvernemental importants, ainsi que l'écart positif, quoique décroissant, observé entre les taux d'intérêt canadiens et américains maintiendront le dollar canadien proche des 82 cents US en 2005.

Toutefois, le relèvement des taux hypothécaires affichés ne se répercutera pas nécessairement sur les taux négociés entre les emprunteurs et les prêteurs. Au cours des dernières années, l'écart entre les taux hypothécaires et le taux de rendement des obligations d'une durée comparable est demeuré dans la fourchette allant de 200 à 250 points de base, ce qui a permis aux prêteurs de consentir des rabais variant entre 0,50 et 1,50 point de pourcentage sur les taux affichés. Ces écarts et rabais devraient se maintenir à court terme. ■

Taux hypothécaires



ACTUALITÉS HABITATION

Ce rapport mensuel porte sur le marché de l'habitation à l'échelle locale. Il offre les données les plus récentes, assorties d'analyses d'expert, afin de répondre à tous vos besoins d'information. Chaque numéro renferme des statistiques sur les mises en chantier, les logements écoulés, les stocks, les tendances des prix et les facteurs économiques qui influent le plus sur le marché local. Clair, concis et facile à lire, le rapport ***Actualités habitation*** est la source idéale pour rester au fait des tendances locales et de la conjoncture du secteur de l'habitation. Le rapport est publié pour les agglomérations de Vancouver, de Victoria et de Kelowna.

Pour vous abonner, communiquer avec :

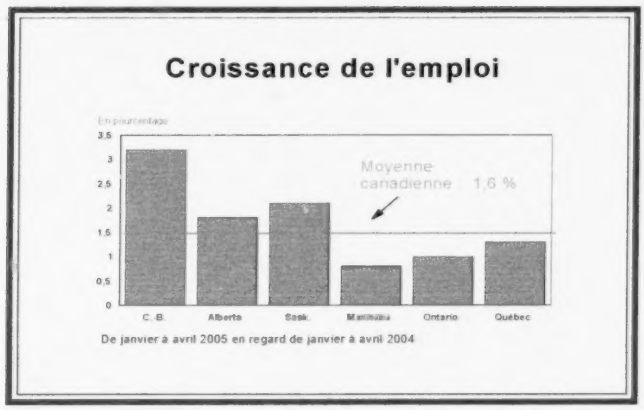
Lisa Preston, administratrice, Produits et Services
Téléphone : 604-737-4088
Télécopieur : 604-737-4021
Courriel : lpreston@cmhc.ca

Perspectives économiques

L'économie de la Colombie-Britannique roule finalement à fond de train. La production provinciale s'est accrue de 3,9 % l'an dernier, soit le pourcentage le plus élevé au pays. La forte consommation intérieure et l'amélioration des exportations offrent de solides assises au marché de l'habitation. La robustesse du dollar canadien a eu une incidence négative sur l'économie du pays et a fait monter le prix relatif des produits manufacturés. Toutefois, l'économie de la province est tributaire des ressources naturelles; cette situation lui a été bénéfique puisque la hausse du prix des produits de base a neutralisé les effets de la vigueur de la monnaie canadienne.

Les exportations de la Colombie-Britannique ont progressé de près de 14 % durant les deux premiers mois de l'année. Les livraisons manufacturières ont quant à elles grimpé de 12 %, alors que les biens non durables ont augmenté de 7 %. La forte confiance des consommateurs a entraîné une hausse de 7,5 % des ventes au détail. Cette intensification de l'activité économique a eu comme effet notable de créer de l'emploi.

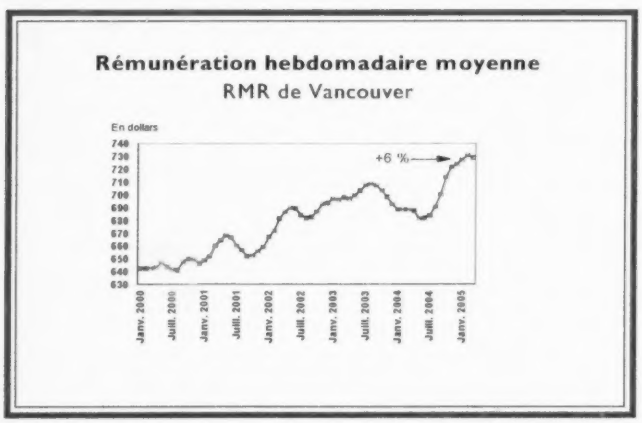
Durant les quatre premiers mois de 2005, l'emploi a progressé de 3,2 %, ce qui place la province au second rang au pays, après l'Île-du-Prince-Édouard, où la population est peu nombreuse. Comme les actifs n'ont augmenté que de 2 %, le taux de chômage provincial est passé de 8 à 7 %. Le travail à temps plein continue à prendre de l'importance, au détriment de l'emploi à temps partiel. Depuis janvier, le premier a augmenté de 4,5 % tandis que le second a régressé de 2 %. La construction est le principal secteur à l'origine de l'expansion de l'emploi. Au moins 60 % de la croissance dans la province s'explique par la construction, où 38 000 emplois ont été créés.

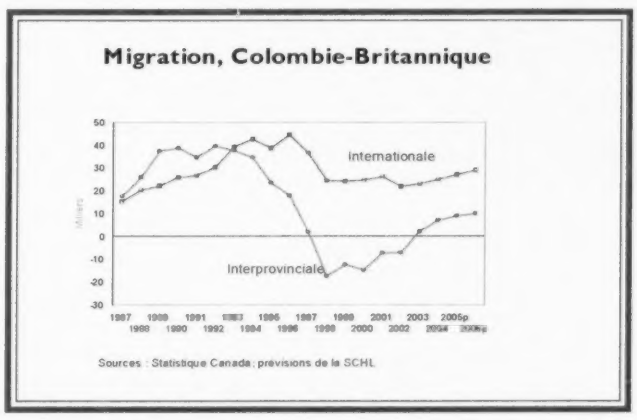


La vive demande de main-d'œuvre a contribué à la progression du revenu des travailleurs. Après avoir connu un taux de croissance nul en 2004, la rémunération hebdomadaire moyenne a augmenté de 3,4 % durant les quatre premiers mois de l'année comparativement à la période correspondante de 2004. Les salaires dans le secteur des services ont affichée une hausse de 3,6 % en moyenne; celle-ci a été alimentée par des augmentations dans le transport et l'entreposage (+11,3 %), les services professionnels, scientifiques et techniques (+9,6 %), et l'hébergement et les services de restauration (+7,3 %). Dans le secteur de la production de biens, les salaires se sont accrus de 2,4 %, à la faveur des hausses observées dans l'agriculture (+10 %) et la construction (+3 %).

La croissance de l'emploi et la hausse de la rémunération contribueront pour beaucoup à la rapide augmentation prévue des ventes au détail cette année. Les bas taux d'intérêt incitent bon nombre de ménages britanno-colombiens à acheter des biens dispendieux comme des automobiles et des biens de consommation durables. Les ventes de biens associés à l'habitation, par exemple les meubles et les appareils électroménagers, demeureront fortes en 2005, les nouveaux propriétaires procédant à l'aménagement de leur logement.

En 2005, la croissance du PIB provincial dépassera à nouveau la moyenne nationale. La progression de l'emploi et l'augmentation des salaires continueront à attirer des migrants interprovinciaux. Le solde migratoire interprovincial s'est élevé à plus de 7 000 en 2004, et on prévoit qu'il grimpera à 9 000 en 2005. Comme ces facteurs fondamentaux sont forts et persistants, ils seront le moteur d'une solide activité sur le marché de l'habitation cette année. ■





Résumé des prévisions

	2003	2004	%CH	2005	%CH	2006	%CH
MARCHÉ DE LA REVENTE							
S.I.A.® - GRAND VANCOUVER							
Logements individuels	17 216	14 885	-13.5%	14 000	-6%	13800	-1%
Maisons en rangée	5 842	5 842	0.0%	5 700	-2%	5600	-2%
Appartements	15 101	16 028	6.1%	16 300	8%	15600	-4%
S.I.A.® - VALLÉE DU FRASER							
Logements individuels	10 231	9 600	-6.2%	9 100	-5%	8800	-3%
Logements en copropriété	5 538	6 148	11.0%	6 400	4%	6300	-2%
S.I.A.® - VENTES TOTALES	53 928	52 503	-2.6%	51 500	-2%	50 100	-3%
Logements individuels	27 447	24 485	-10.8%	23 100	-6%	22 600	-2%
Logements en copropriété	26 481	28 018	5.8%	28 400	1%	27 500	-3%
PRIX S.I.A.® MOYEN - GR. VANC.							
Logements individuels	449 905 $	526 798 $	17.1%	565 000 $	7%	600 000 $	6%
Maisons en rangée	270 414 $	315 295 $	16.6%	348 000 $	10%	375 000 $	8%
Appartements	216 169 $	258 936 $	19.8%	285 000 $	10%	310 000 $	9%
S.I.A.® - VALLÉE DU FRASER							
Logements individuels	301 690 $	348 974	15.7%	380 000	9%	405 000 $	7%
Logements en copropriété	153 408 $	173 571	13.1%	190 000	9%	205 000 $	8%
MARCHÉ DU NEUF							
MISES EN CHANTIER							
RMR de VANCOUVER							
Total	15 626	19 435	24.4%	19 400	0%	18 500	-5%
Logements individuels	5 382	5 619	4.4%	4 800	-15%	4 500	-6%
Logements collectifs	10 244	13 816	34.9%	14 600	6%	14 000	-4%
RMR d'ABBOTSFORD							
Total	1 056	1 083	2.6%	950	-12%	910	-4%
Logements individuels	634	607	-4.3%	525	-14%	500	-5%
Logements collectifs	422	476	12.8%	425	-11%	410	-4%
PRIX MOYEN							
RMR de VANCOUVER							
Logements individuels	499 778 $	553 459 $	11%	595 000 $	8%	625 000 $	5%
Maisons en rangée	263 535 $	302 793 $	15%	325 000 $	7%	340 000 $	5%
Appartements	255 307 $	314 016 $	23%	345 000 $	10%	360 000 $	4%
RMR d'ABBOTSFORD							
Logements individuels	316 054 $	341 016 $	8%	365 000 $	7%	375 000 $	3%
Maisons en rangée	234 939 $	243 401 $	4%	255 000 $	5%	265 000 $	4%

© 2005 Société canadienne d'hypothèques et de logement. Tous droits réservés. La reproduction, le stockage dans un système de recherche documentaire ou la transmission d'un extrait quelconque de cette publication, par quelque procédé que ce soit, tant électronique que mécanique, par photocopie, enregistrement ou autre moyen, sont interdits sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Sans que ne soit limitée la généralité de ce qui précède, il est de plus interdit de traduire un extrait de cette publication sans l'autorisation préalable écrite de la Société canadienne d'hypothèques et de logement. Les renseignements, analyses et opinions contenus dans cette publication sont fondés sur des sources jugées fiables, mais leur exactitude ne peut être garantie, et ni la Société canadienne d'hypothèques et de logement ni ses employés n'en assument la responsabilité.